

Tomasz Miziolek

Uniwersytet Łódzki

WPLYW KRYZYSU FINANSOWEGO NA WIELKOŚĆ I STRUKTURĘ OSZCZĘDNOŚCI FINANSOWYCH GOSPODARSTW DOMOWYCH W POLSCE

Streszczenie: Na skutek globalnego kryzysu finansowego w okresie dwóch ostatnich lat doszło do osłabienia dynamiki wzrostu wartości oszczędności finansowych gospodarstw domowych w Polsce, a następnie do spadku ich nominalnej wartości. Istotnej zmianie uległa również struktura oszczędności – wzrósł udział oszczędności, które mają za cel przede wszystkim ochronę kapitału, charakteryzujących się minimalnym poziomem ryzyka inwestycyjnego (w szczególności depozytów bankowych), natomiast znacząco zmniejszyła się rola bezpośrednich inwestycji w akcje notowane na rynku giełdowym i funduszy inwestycyjnych.

1. Wstęp

Globalny kryzys finansowy wywarł głęboki wpływ na polski rynkowy system finansowy. W ciągu zaledwie siedmiu kwartałów w zasadniczy sposób uległa zmianie atrakcyjność poszczególnych instrumentów finansowych (zarówno rynku kapitałowego, jak i sektora bankowego), w których Polacy gromadzą swoje oszczędności. Znalazło to odzwierciedlenie w zmianach preferencji gospodarstw domowych odnośnie do lokowania wolnych środków finansowych.

Celem niniejszego artykułu jest przeanalizowanie wpływu kryzysu finansowego zarówno na poziom (wartość), jak i wewnętrzną strukturę oszczędności finansowych gospodarstw domowych w Polsce w okresie od połowy 2007 r. do końca pierwszego kwartału 2009 r.

2. Determinanty zmiany wartości oszczędności finansowych

Najważniejszymi czynnikami determinującymi wartości oszczędności finansowych gospodarstw domowych w analizowanym okresie były stopa oszczędności finansowych gospodarstw domowych oraz koniunktura na rynku finansowym. Pierwszy element to relacja oszczędności finansowych gospodarstw domowych do docho-

dów do dyspozycji brutto. Oszczędności gospodarstw domowych obejmują tę część ich dochodów, która nie jest przeznaczona do spożycia. Z kolei oszczędności finansowe odpowiadają przyrostowi zasobów pieniężnych gospodarstw domowych, na który składa się suma przyrostów depozytów bankowych, zasobów gotówkowych oraz wartości lokat w papiery wartościowe, pomniejszona o przyrost kredytów gospodarstw domowych [Korenik 2003]. Według danych GUS [*Rachunki narodowe... 2009*] w latach 2005–2007 stopa oszczędności finansowych gospodarstw domowych¹ (wierzytelności netto) malała (z 3,0% w 2005 r. do 2,0% w 2007 r. – tabela 1). Wynikało to przede wszystkim ze wzrostu udziału spożycia indywidualnego w rozdysponowaniu dochodów do dyspozycji brutto (z 93,2% w 2005 r. do 94,5% w 2007 r.). Zatem mimo dynamicznego wzrostu dochodów do dyspozycji brutto gospodarstw domowych w ujęciu nominalnym (w latach 2005–2007 zwiększyły się one z 659,0 do 742,4 mld zł, czyli o 12,6% – tabela 1), wielkość środków, które były przeznaczane na akumulację (oszczędności), uległa, zwłaszcza w 2007 r., wyraźnemu zmniejszeniu.

Tabela 1. Dochody i oszczędności gospodarstw domowych w Polsce w latach 2005–2007

Wyszczególnienie	Rok		
	2005	2006	2007
Dochody do dyspozycji brutto (mln zł)	659 049	693 007	742 374
Wierzytelności netto (oszczędności finansowe) (mln zł)	19 482	19 594	14 511
Stopa oszczędności (%)	3,0	2,8	2,0

Źródło: [*Rachunki narodowe... 2009*].

Mimo że nie zostały jeszcze opublikowane dane za 2008 r. i początek 2009 r., należy przypuszczać, iż tendencja ta utrzymywała się co najmniej do III kwartału 2008 r. W tym okresie w niezwykle szybkim tempie rosły wynagrodzenia (dynamika wzrostu przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia brutto w gospodarce narodowej, w ujęciu kwartalnym, oscylowała wokół 10%), dzięki czemu dynamicznie zwiększało się także spożycie indywidualne (z dochodów osobistych) w sektorze gospodarstw domowych (dynamika ta przekraczała 5%). W czwartym kwartale 2008 r., kiedy nasiliły się zjawiska kryzysowe na rynkach finansowych i realne stało się zagrożenie przeniesienia się ich na sferę realną, mimo że dynamika wzrostu wynagrodzeń zmniejszyła się do niecałych 7% (6,8%), wzrost spożycia indywidualnego pozostał na poziomie z poprzednich kwartałów (5,3%). Pogłębienie tej tendencji nastąpiło w pierwszym kwartale 2009 r. – choć wskaźnik wzrostu wynagrodzeń zatrzymał się na poziomie 6,8%, wskaźnik wzrostu spożycia indywidualnego obniżył się do 3,3%.

¹ Według GUS sektor gospodarstw domowych obejmuje osoby fizyczne pracujące na własny rachunek w gospodarstwach indywidualnych w rolnictwie oraz osoby fizyczne pracujące poza gospodarstwami indywidualnymi w rolnictwie z liczbą pracujących do 9 osób i prowadzące uproszczoną ewidencję księgową, a także osoby fizyczne uzyskujące dochód z pracy najemnej i niezarobkowych źródeł.

Wydaje się, że w obliczu ww. zjawisk oraz pogarszającej się sytuacji makroekonomicznej, czego odzwierciedleniem była m.in. rosnąca stopa bezrobocia, skłonność do oszczędności wśród gospodarstw domowych mogła w ostatnim kwartale 2008 r. i pierwszym kwartale 2009 r. wzrosnąć. W tym przypadku mógł uwidocznić się motyw przezornościowy oszczędzania, polegający na utrzymywaniu środków pieniężnych niejako w „rezerwie”, w celu zabezpieczenia ich na przyszłe, niepewne okresy [Korenik 2003], bądź też ostrożnościowy, wynikający z przewidywania możliwości wystąpienia różnych nieoczekiwanych zdarzeń (np. na wypadek utraty pracy, ograniczenia czasu pracy lub spadku wynagrodzeń) i chęci zabezpieczenia się przed taką sytuacją [Wójcik 2007]. Nałożyła się na to także sytuacja na rynku nieruchomości. Drastyczne ograniczenie akcji kredytowej przez banki w IV kwartale 2008 r. (szczególnie w przypadku kredytów hipotecznych) mogło sprawić, że wartość oszczędności wzrosła – potencjalni klienci banków nie mogli już tak łatwo, jak wcześniej, otrzymać kredytu lub sami rezygnowali z ubiegania się o kredyt w obliczu własnej niepewnej sytuacji finansowej. Również większa restrykcyjność w udzielaniu kredytów hipotecznych (np. w postaci zwiększenia wartości wymaganej pierwszej wpłaty) mogła wymusić wzrost stopy oszczędzania [Liberda 2000].

Drugim czynnikiem, który w decydujący sposób kształtował zmiany wartości oszczędności finansowych gospodarstw domowych, była sytuacja na krajowym rynku finansowym, będąca w znaczącym stopniu pochodną sytuacji w światowych finansach. Najwyraźniej zależność ta uwidoczniła się w przypadku oszczędności ulokowanych w instrumentach udziałowych na rynku kapitałowym. W szczególności dotyczyło to krajowego rynku akcji (GPW w Warszawie) – zapoczątkowany w lipcu 2007 r. spadek notowań giełdowych (jego najlepszą ilustracją jest indeks WIG), który osiągnął punkty szczytowe w listopadzie tego samego roku, styczniu, czerwcu i październiku 2008 r. oraz styczniu i lutym 2009 r.², w największej mierze uszczuplił wartość oszczędności finansowych gospodarstw domowych. Negatywny wpływ koniunktury giełdowej zaznaczył się również w przypadku innych kategorii oszczędności, których wartość pośrednio (w mniejszym lub większym stopniu) jest zależna od sytuacji na GPW w Warszawie – udziałów w funduszach wspólnego inwestowania, rezerw ubezpieczeń na życie oraz rezerw funduszy emerytalnych.

Problemy amerykańskiego sektora bankowego, których pierwsze objawy były widoczne latem 2007 r., a punkt kulminacyjny osiągnęły jesienią roku następnego, pośrednio wpłynęły również na rynek instrumentów skarbowych i rynek depozytowy. W przypadku tego pierwszego ceny krajowych obligacji skarbowych na rynku wtórnym przez pierwsze 12 miesięcy analizowanego okresu, z uwagi na rosnące stopy procentowe (NBP próbował w ten sposób walczyć z rosnącą inflacją), podlegały

² W listopadzie 2007 r. obrazujący koniunkturę na GPW w Warszawie indeks szerokiego rynku WIG stracił na wartości 10,2%, w styczniu 2008 r. – 14,2%, w czerwcu 2008 r. – 11,7%, w październiku 2008 r. – 24,0%, w styczniu 2009 r. – 9,3%, a w lutym 2009 r. – 12,1%. W sumie od końca II kwartału 2007 r. do końca I kwartału 2009 r. indeks WIG zniżył się o 63,6%.

niewielkim wahaniom³. Sytuacja diametralnie zmieniła się w lipcu, kiedy zaczęła spadać rentowność i nastąpił wyraźny wzrost cen obligacji skarbowych, spowodowany oczekiwanym pogorszeniem się sytuacji makroekonomicznej w ślad za kryzysem finansowym (co faktycznie nastąpiło pod koniec 2008 r.), a w konsekwencji – rozluźnianiem polityki monetarnej przez bank centralny (proces obniżek stóp procentowych został zapoczątkowany w listopadzie 2008 r.). W efekcie tego stanu rzeczy wartość indeksu CPGBI w okresie kolejnych trzech kwartałów (od lipca 2008 do marca 2009 r.) zwyżkowała aż o 7,5%, a wzrost ten byłby jeszcze większy, gdyby nie załamanie rynku w październiku 2008 r. będące konsekwencją negatywnego sentymentu do regionu Europy Środkowo-Wschodniej wywołanego „kryzysem węgierskim”, oraz w lutym 2009 r. (to z kolei pierwsze oznaki obaw inwestorów o sytuację w krajowych finansach publicznych). W ślad za zmieniającymi się stopami procentowymi zmieniała się również opłacalność inwestowania na rynku pierwotnym. Do lata 2008 r. rosło oprocentowanie obligacji detalicznych, później zaś zaczęło stopniowo spadać, choć nie w takiej skali, jak spadały stopy procentowe⁴.

Na rynku depozytowym oprocentowanie depozytów gospodarstw domowych wzrastało systematycznie do lutego 2009 r. (w przypadku dotychczasowych umów) oraz do grudnia 2008 r. (w przypadku nowych umów)⁵. Było to wynikiem nasilonej konkurencji między bankami, które za wszelką cenę próbowały pozyskać środki finansowe z rynku w celu sfinansowania wzmożonej akcji kredytowej, głównie na rynku kredytów hipotecznych (do III kwartału 2008 r.), oraz zachowania odpowiedniego poziomu płynności po załamaniu się rynku międzybankowego (jesienią minionego roku). Dopiero obniżenie ceny pieniądza w IV kwartale 2008 r. i w I kwartale bieżącego roku, a także gwałtowny spadek wartości udzielanych kredytów (wywołany z jednej strony znacznie bardziej restrykcyjną polityką banków w tym zakresie, zwłaszcza w przypadku kredytów hipotecznych, z drugiej zaś malejącym zainteresowaniem klientów detalicznych, których „apetyt” na kredyt w obawie przed pogarszającą się sytuacją na rynku pracy wyraźnie zmalał) rozpoczęły proces obniżania oprocentowania depozytów.

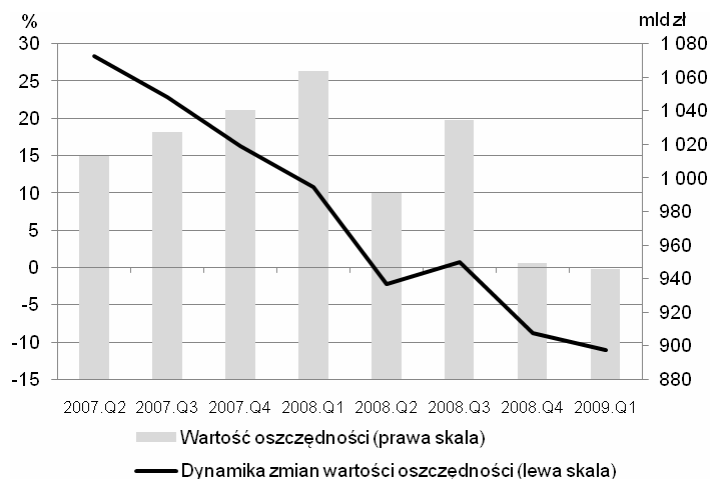
³ Obrazujący koniunkturę na rynku polskich papierów skarbowych indeks *Citigroup Poland Government Bond Index* (CPGBI) od końca czerwca 2007 do końca czerwca 2008 r. zanotował wzrost o zaledwie 1,0%.

⁴ Według danych Ministerstwa Finansów od lipca 2007 do lipca 2008 r. oprocentowanie obligacji dwuletnich (DOS) zwiększyło się o 1,75 pkt. proc., obligacji czteroletnich (COI) w pierwszym okresie odsetkowym wzrosło o 2,0 pkt. proc., a obligacji trzyletnich TZ w pierwszym okresie odsetkowym zwiększyło się o 1,86 pkt. proc. W następnych trzech kwartałach (lipiec 2008 r. – marzec 2009 r.) oprocentowanie ww. rodzajów obligacji zmniejszyło się (odpowiednio) o 0,75 pkt. proc., 0,5 pkt. proc. i 0,86 pkt. proc. (choć w przypadku DOS i COI w dwóch ostatnich miesiącach 2008 r. oraz w przypadku dwóch emisji TZ w drugiej połowie ubiegłego roku oprocentowanie to przejściowo wzrosło).

⁵ Według danych NBP we wskazanym okresie średnie oprocentowanie stanów umów złotowych depozytów złotowych gospodarstw domowych ogółem zwiększyło się o 3,51 pkt. proc. (z 2,90 do 6,41%), zaś średnie oprocentowanie nowych umów złotowych depozytów złotowych gospodarstw domowych ogółem zwiększyło się o 2,94 pkt. proc. (z 3,58 do 6,52%).

3. Zmiana wartości i struktury oszczędności finansowych gospodarstw domowych w latach 2007–2009

Jak wynika z danych Narodowego Banku Polskiego⁶, w analizowanym okresie wartość oszczędności finansowych, zgromadzonych przez gospodarstwa domowe w Polsce, zmalała z poziomu 1 013,2 do 945,5 mld zł, czyli o 67,7 mld zł (-6,7%). Stało się tak, mimo że jedynie w trzech kwartałach spośród siedmiu analizowanych odnotowano spadek wartości oszczędności – w II i IV kwartale 2008 r. oraz w I kwartale br. (rysunek 1). Jednak skala spadków, która wówczas nastąpiła, była bardzo znacząca – w II kwartale ubiegłego roku wartość oszczędności zmalała o 72,4 mld zł, a w IV kwartale aż o 85,0 mld zł. Warto przy okazji dodać, że w „przedkryzysowym” okresie (poczynając od końca 2003 r., od kiedy dane na ten temat posiada NBP, do II kwartału 2007 r.), jedynie dwukrotnie – w II kwartale 2004 r. i w II kwartale 2006 r. – mieliśmy do czynienia ze zjawiskiem spadku wartości oszczędności, lecz na znacznie mniejszą skalę (spadek odpowiednio o 3,5 mld zł i 11,7 mld zł).



Rys. 1. Wartość oszczędności finansowych gospodarstw domowych (łącznie z instytucjami niekomercyjnymi działającymi na rzecz gospodarstw domowych) oraz dynamika zmian tej wartości w ujęciu rocznym w Polsce, w okresie II kwartał 2007 – I kwartał 2009 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Szczegółowa analiza danych NBP w zakresie transakcji finansowych wskazuje, iż główną przyczyną spadku wartości oszczędności w II i IV kwartale 2008 r. był ujemny

⁶ Dane na temat wartości oszczędności gospodarstw domowych pochodzą z kwartalnych rachunków finansowych publikowanych przez NBP.

wynik dokonanych w tych okresach transakcji (odpowiednio -38,1 i -47,1 mld zł), spowodowany bardzo wysokim ujemnym wynikiem w przypadku „akcji nienotowanych i innych udziałów kapitałowych”⁷. W pięciu pozostałych kwartałach saldo transakcji instrumentami finansowymi w przypadku gospodarstw domowych było dodatnie – największe odnotowano w I kwartale 2008 r. (+47,1 mld zł) i III kwartale 2008 r. (+37,0 mld zł). W obu przypadkach było to konsekwencją dodatniego salda transakcji w pozycjach „depozyty” oraz „akcje nienotowane i inne udziały kapitałowe”.

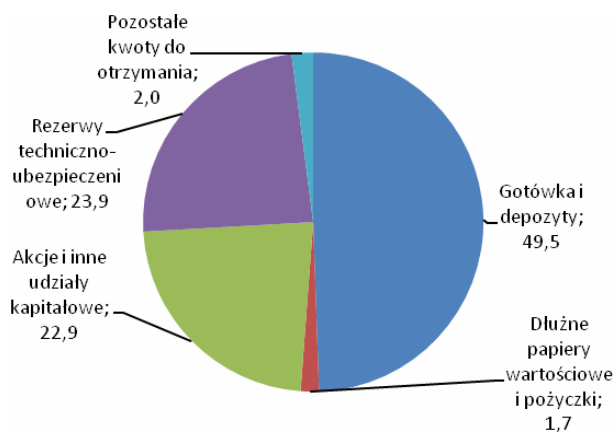
Wpływ zjawisk kryzysowych na oszczędności gospodarstw domowych można było także zaobserwować, analizując systematyczny spadek rocznej dynamiki wartości oszczędności (rysunek 1). Podczas gdy na początku analizowanego okresu (w III kwartale 2007 r.) dynamika ta przekraczała 20% (co było głównie pochodną bardzo wyraźnego przyrostu wartości oszczędności od połowy 2006 r.), w IV kwartale 2007 r. i I kwartale 2008 r. była już kilkunastoprocentowa, a począwszy od II kwartału ubiegłego roku, zaczęła notować wartości ujemne (z przerwą w III kwartale 2008 r.). Na koniec badanego okresu (I kwartał 2009 r.) dynamika ta zmniejszyła się do poziomu -11,1%.

Choć brak danych NBP na ten temat, można przypuszczać, że tak głęboki spadek wartości oszczędności gospodarstw domowych zdarzył się po raz pierwszy po okresie transformacji gospodarczej. Wcześniejsze zjawiska kryzysowe, które nastąpiły na krajowym rynku finansowym, czy to dotyczące wyłącznie polskiego rynku kapitałowego (bessa na GPW w Warszawie w latach 1994–1995), czy też będące echem zjawisk ogólnoswiatowych (spadki na GPW w efekcie kryzysu „rosyjskiego” w 1998 r. oraz po pęknięciu bąbla spekulacyjnego na rynku nowoczesnych technologii w latach 2000–2001⁸), wystąpiły bowiem w okresach, kiedy struktura oszczędności polskiego społeczeństwa była całkowicie odmienna od obecnej. We wspomnianych okresach zdecydowaną większość oszczędności stanowiły depozyty bankowe i gotówka. Tym samym nawet bardzo gwałtowne zawirowania na Giełdzie Papierów Wartościowych w znikomym stopniu oddziaływały wówczas na poziom oszczędności Polaków. Tymczasem w ciągu minionych 5–7 lat struktura oszczędności finansowych uległa diametralnej zmianie, przede wszystkim z uwagi na wzrost zainteresowania produktami finansowymi związanymi z rynkiem akcji (dotyczyło to przede wszystkim funduszy inwestycyjnych, ale także inwestycyjnych produktów ubezpieczeniowych), co w oczywisty sposób było konsekwencją bardzo dobrej koniunktury na warszawskim parkiecie. Ten

⁷ Pozycja ta w rachunkach finansowych publikowanych przez NBP obejmuje akcje, które nie zostały wykazane w pozycji „akcje notowane”, oraz wszystkie inne formy udziałów kapitałowych. W przypadku emisji dokonanych przez rezydentów pozycja ta obejmuje m.in. akcje spółek publicznych (notowanych), niedopuszczone do obrotu zorganizowanego, akcje spółek nienotowanych, udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, spółkach osobowych, spółdzielniach, товариствach ubezpieczeń wzajemnych.

⁸ Od marca 1994 do marca 1995 r. indeks WIG stracił na wartości 71,4%, od marca do października 1998 r. indeks ten zmniejszył się o 43,6%, a od marca 2000 do września 2001 r. – o 49,4%.

ostatni czynnik nie tylko przyciągnął nowe środki finansowe do towarzystw funduszy inwestycyjnych i zakładów ubezpieczeń na życie, ale także – biorąc pod uwagę malejącą atrakcyjność depozytów bankowych, rosnący wachlarz nowoczesnych produktów finansowych oraz malejącą awersję do ryzyka w polskim społeczeństwie – spowodował przesunięcie części oszczędności, ulokowanych do tej pory w sektorze bankowym, do ww. instytucji finansowych⁹. Zmiana struktury oszczędności w minionych latach to także efekt wprowadzonej w 1999 r. reformy systemu emerytalnego. Pojawienie się na rynku oszczędnościowym Otwartych Funduszy Emerytalnych, do których w latach 1999–2008 napłynęło w postaci składek i obligacji łącznie 118,2 mld zł, nie tylko wpłynęło na przyspieszenie wzrostu wartości oszczędności Polaków, lecz także zmieniło jego strukturę, w jeszcze większym stopniu czyniąc ją „wrażliwą” na to, co dzieje się na rynku giełdowym¹⁰.



Rys. 2. Struktura oszczędności finansowych gospodarstw domowych w końcu marca 2009 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Wymienione zjawiska sprawiły, że w „przedkryzysowej” strukturze oszczędności finansowych gospodarstw domowych (stan na koniec II kwartału 2007 r.) depozyty bankowe i gotówka stanowiły tylko 32,6% ogółu oszczędności, podczas gdy akcje i inne udziały kapitałowe (w tym udziały w funduszach wspólnego inwestowania) oraz rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe w zakładach ubezpieczeń na życie i w funduszach emerytalnych aż – 64,9% ogółu oszczędności. W okresie na-

⁹ Proces ten został zapoczątkowany w końcu 2001 r., kiedy ogłoszono plany wejścia w życie podatku od zysków kapitałowych. W ciągu trzech ostatnich miesięcy 2001 r. aktywa funduszy inwestycyjnych wzrosły o 5,75 mld zł, czyli aż o 90%.

¹⁰ Otwarte Fundusze Emerytalne mogą lokować w akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym, w prawa do akcji, w obligacje zamienne na akcje, prawa poboru spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym do 40% swoich aktywów.

stepnych siedmiu kwartałów trend obserwowany przez kilka poprzednich lat uległ odwróceniu. Udział depozytów bankowych i gotówki w sumie oszczędności finansowych zwiększył się aż o 16,8 pkt. proc. (w ujęciu nominalnym oznaczało to wzrost o 41,1% – z 330,7 mld zł do 467,6 mld zł) do 49,5%, natomiast udział akcji, innych udziałów, tytułów uczestnictwa w funduszach wspólnego inwestowania oraz rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w zakładach ubezpieczeń na życie i w funduszach emerytalnych zmniejszył się o 18,1 pkt. proc. (w ujęciu nominalnym oznaczało to spadek o 32,7% – z 657,3 do 442,2 mld zł), do 46,8%. Gdyby wyłączyć z tego zestawienia rezerwy w zakładach ubezpieczeń na życie i w funduszach emerytalnych, spadek ten byłby znacznie głębszy – wyniósłby on aż 50,5% (spadek z 437,5 do 216,6 mld zł) – rysunek 2.

4. Podsumowanie

W niewielkim stopniu kryzys finansowy wpłynął jedynie na udział w oszczędnościach Polaków papierów dłużnych (bezpośrednie inwestycje w papiery krótko- i długoterminowe, w tym także w obligacje oszczędnościowe¹¹) – wzrósł on zaledwie o 0,3 pkt. proc., do 1,7% (wzrost w ujęciu nominalnym z 14,5 do 16,3 mld zł). W nieco większym stopniu (z 1,1 do 2,0%) wzrósł natomiast udział pozycji „pozostałe kwoty do otrzymania”¹² (wzrost w ujęciu nominalnym o 8,6 do 19,3 mld zł).

Kryzys finansowy zmienił także wewnętrzną strukturę wymienionych powyżej, zagregowanych kategorii oszczędności finansowych gospodarstw domowych. Do najważniejszych zjawisk w tym zakresie zaliczyć należy: znaczący wzrost wartości depozytów złotych z terminem zapadalności od 1 do 3 miesięcy oraz od roku do dwóch lat (według danych NBP dotyczących należności i zobowiązań monetarnych instytucji finansowych ich wartość w analizowanym okresie zwiększyła się odpowiednio o 161 i 308%), istotny spadek wartości środków finansowych ulokowanych w tytułach uczestnictwa funduszy akcyjnych i mieszanych, według danych IZFiA wartość środków ulokowanych w funduszach akcyjnych zmniejszyła się o 32,7 mld zł (-67,3%), a w funduszach mieszanych o 38,4 mld zł (-58,6%)¹³.

¹¹ Obligacje oszczędnościowe w rachunkach finansowych publikowanych przez NBP wykazywane są w pozycji „pożyczki”.

¹² Pozycja ta w rachunkach finansowych NBP obejmuje należności/zobowiązania wynikające z rozbieżności pomiędzy terminem zawarcia transakcji a terminem dokonania płatności związanej z tą transakcją – w przypadku gospodarstw domowych obejmuje należności/zobowiązania z tytułu m.in. podatków, składek na ubezpieczenia społeczne i zdrowotne.

¹³ Należy zaznaczyć, że dane IZFiA dotyczą środków ulokowanych w funduszach inwestycyjnych nie tylko przez gospodarstwa domowe, jednak według danych NBP podmioty te są największym posiadaczem tytułów uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych (od III kwartału 2007 do III kwartału 2008 r. ich udział przekraczał 70%, a w IV kwartale 2008 r. i w I kwartale 2009 r. spadł do poziomu 65%).

Literatura

Korenik D., *Oszczędzanie indywidualne w Polsce. Produkty różnych pośredników i ich atrakcyjność*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2003.

Liberda B., *Oszczędzanie w gospodarce polskiej. Teorie i fakty*, Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa 2000.

Rachunki finansowe – aktywa finansowe i zobowiązania, NBP, Warszawa 2008.

Rachunki narodowe według sektorów i podsektorów instytucjonalnych 2005–2007, GUS, Warszawa 2009.

Wójcik E., *Polskie gospodarstwa domowe na rynku oszczędności*, „Bank i Kredyt” 2007, nr 7.

IMPACT OF FINANCIAL CRISIS ON THE VALUE AND STRUCTURE OF HOUSEHOLDS' FINANCIAL SAVINGS IN POLAND

Summary: As a result of global financial crisis in the last two years the initial increase of the value of households' financial savings in Poland has weakened, followed by a decrease of the nominal value of savings. Likewise, the structure of savings has changed substantially – the share of savings, which protect capital and feature of minimal level of investment risk (especially bank deposits) has increased but the role of direct investments in stocks listed on the stock exchange and investment funds has markedly decreased.